



油脂产业链分析报告 2020 年 8 月第 2 周

农产品产业链跟踪报告

豆油出师未捷，棕榈上涨动能还够吗？

引言

在上周的《【悠哉油斋】豆油要接过油脂上涨的接力棒了吗？》中，我们对豆油的接力上涨并未寄予厚望，除了对超过去年同期的表观消费量是否为实际需求有一定疑问之外，也认为某集团如何处理前期采购的大量非储备头寸会对豆油走势起到较大影响。果不其然，随着本周该集团各区域开始对其豆油头寸进行抛售，并在其席位上减多加空，豆油走势变得一蹶不振。豆棕价差在前一周短暂反弹后，再度陷入深渊，09YP一度跌破300，01YP则一度跌破600。

大豆压榨的持续高位，某集团对豆油的抛售，令豆油出师未捷。在菜油刚需被进一步压缩，很难继续对豆棕油走势形成托底的情况下，棕榈油的上行动能还够吗？产地棕榈油减产能否继续发酵？强劲出口能否维持？低库存又会产生何种影响？油脂单边及豆棕价差如何看待？

作者姓名：石丽红

电话：023-81157334

期货投资咨询从业证书号：Z0014570

发布日期：2020 年 08 月 09 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周日上午 10 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

农产品研究团队

田亚雄 首席研究员

联系电话：023-88367400

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 豆类研究员

联系电话：023-81157334

投资咨询资格编号：Z0001640

石丽红 油脂研究员

联系电话：023-81157334

投资咨询资格编号：Z0014570

魏鑫 生鲜研究员

联系电话：023-81157271

蒋欣然 玉米研究员

联系电话：023-81157271

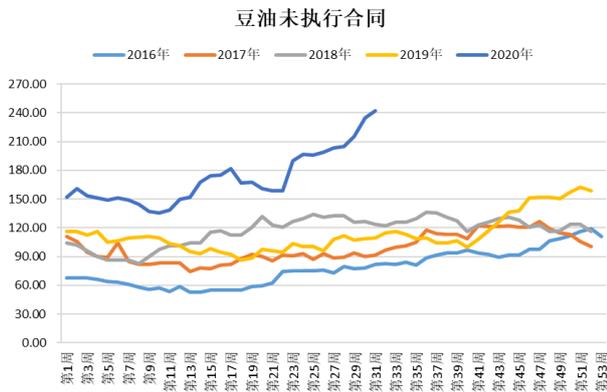
吴新扬 软商品研究员

联系电话：023-88369577

一、豆油出师未捷

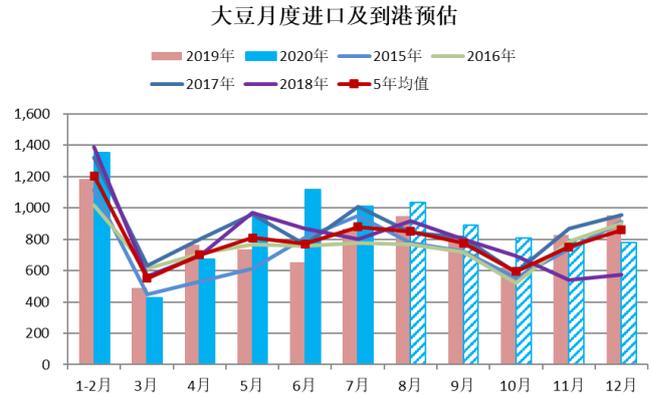
在过去的几个月里，某集团在市场上大量采购豆油现货及远月合同，令豆油可流通合同量不断收紧，并在市场上形成四季度豆油供应偏紧的预期，引发中下游跟风采购，未执行合同快速增长，进一步对豆油基差及盘面表现形成良好促进。但伴随着豆油从低位上涨1000多点，棕榈油的滞涨令兑现盈利的意愿出现增长，随着本周该集团开始在各区域大量抛售豆油，上周开始的资金炒作豆油四季度供应偏紧的意图遭遇打压。

图 1：豆油未执行合同（万吨）



来源：天下粮仓，中信建投期货

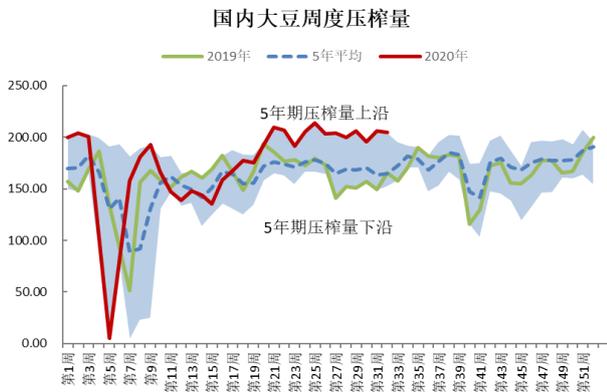
图 2：大豆月度进口及到港预估（万吨）



来源：海关总署，天下粮仓，中信建投期货

在巨量大豆到港及良好豆粕需求背景下，五月底以来大豆压榨持续维持在 200 万吨左右的超高水平，但因豆油低价引发替代优势，且饲料用油增长明显，导致豆油累库幅度远不及预期，资金对炒作豆油跃跃欲试。未来几个月大豆到港依然较多，且逐渐进入豆粕需求旺季，预计大豆压榨维持高水平概率较大，豆油累库速度虽然偏慢，但超过 120 万吨且仍在继续增长的库存并不算低。关注在某集团大量抛货的情况下，其他贸易商或期现公司跟进的情况，这可能会令部分隐性库存显现，短期关注豆油 2101 合约在 6000 线的支撑。

图 3：国内大豆周度压榨量（万吨）



来源：天下粮仓，中信建投期货

图 4：豆油商业库存（万吨）

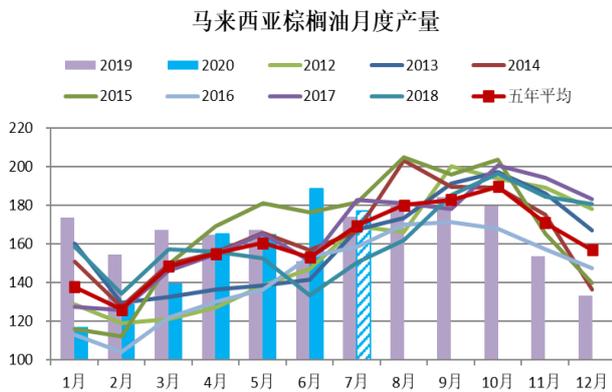


来源：天下粮仓，中信建投期货

二、棕榈油上涨动能可能不足

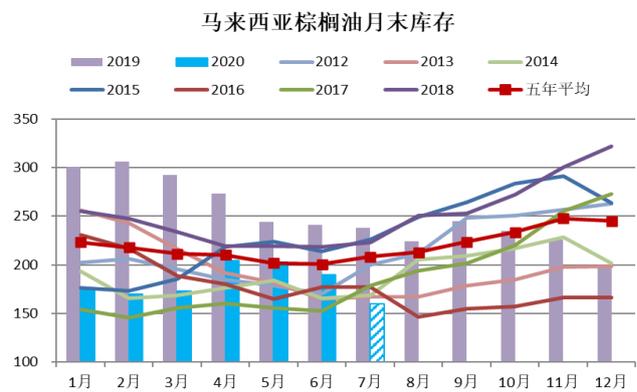
本周针对产量的分歧令棕榈油单边波幅放大，但我们仍倾向于认为产量问题不大，对棕榈油继续上涨动能持怀疑态度。在SPPOMA及UOB相继给出环比9.52%及2-6%的降幅后，MPOA对马棕7月产量的预估姗姗来迟，环比6.35%的降幅对应176万吨，虽然略好于我们预期的5%以内降幅，但仍较去年同期高近2%，基本可以说明棕榈油产量问题不大，关注下周一中午MPOB月报的数据兑现情况。

图 5：马来西亚棕榈油月度产量及预估（万吨）



来源：MPOB，中信建投期货

图 6：马来西亚棕榈油库存及预估（万吨）



来源：MPOB，中信建投期货

从船运调查机构的出口数据来看，7月马来西亚对欧洲、中国的棕榈油出口稳中有降，其中对印度出口大增二十多万吨，增幅最为明显，预计后期产地出口能否维持强劲的关键仍将是印度。有机构预计印度7月植物油进口大增至151万吨（6月116，去年同期135），其中棕榈油82万吨（6月56，去年同期81），港口棕榈油库存则较6月底回升12万吨。在过去的二十多天里，印度日均新冠疫情新增病例近5万例，累计确诊已超215万，显示其国内疫情尚未得到有效控制。随着近期棕榈油价格上涨，印度成交减少，大量补库后需求能否维持强劲存疑。

虽然继产地减产、强劲出口、低库存后，后期棕榈油可炒作的题材可能陷入缺乏，单边偏向高位调整。不过在6%左右的7月产量环比降幅下，马棕7月末库存可能将降至160-170万吨预估区间的下沿，较低的库存及即将到来的国庆中秋备货旺季可能将限制棕榈油回调的顺畅程度。

三、总结及策略

某集团对豆油的抛售令豆油出师未捷，而棕榈油在后期可炒作题材陷入匮乏后，进一步上涨动能不足，单边偏向高位调整。但在过去几个月的油脂上涨走势中，市场已形成了一定的惯性看涨思维，盘面一定幅度的回落调整可能并不会引发市场警惕，反而会被视为回调点价或买入的好时机。预计油脂调整将一波三折，单边高位宽幅运行，多空双方均需保持谨慎。因国内棕榈油库存偏低，近月供应偏紧，09棕榈油向01移仓偏慢，投机资金依然较多，进一步放大了油脂单边波动幅度，短期关注豆油2101合约6000及棕榈油2009合约5700支撑表现。

在本周豆油偏弱及棕榈油多头不肯认输下，01豆棕价差一度跌至558元/吨低位。但纵观豆棕价差历史走低，600下方的YP一般对应棕榈油供应异常，后期棕榈油产量仍是关键。只要棕榈油产量不出大问题，在低豆棕价差对棕榈油需求的抑制下，将随后生成豆棕价差低位修复动能，可考虑在600下方逐步逢低布局01价差多单。

本周原油在近2个月的窄幅震荡后一度突破，对油脂市场情绪形成较强带动，但随后回落。后期原油走势仍将是较大的潜在风险点，主要逻辑不在于生物柴油，而在于原油上涨将引燃市场通胀预期，保持关注。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路490号, 世纪大道1589号8楼10-11单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室
电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼B座1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路130号万达广场6号楼1903-1905室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融服务中心1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街6号中电信息大厦9层912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路8号和乔大厦A座向东20米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市泺源大街150号中信广场A座1016、1018、1020

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、2904、2905、2906室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道69号未来大厦2205、2211、1910室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1802, 1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙NEO大厦A栋11楼I单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场3号楼702室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路2899号1幢1601室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市汉江区香港路193号中华城A写字楼(阳光城·央座)1306/07室

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路2号黄埔大厦11层D1座、D2座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰广场B座1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道1777号3楼F1室

电话: 021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com